

УДОСКОНАЛЕННЯ ПРАКТИКИ КОРПОРАТИВНОГО УПРАВЛІННЯ НА УКРАЇНСЬКИХ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВАХ

Вступ. Корпоративне управління є основоположною ознакою ринкового спрямування конкурентоспроможного підприємства. Воно не просто дозволяє вирішувати проблему захисту прав акціонерів і контролю за управлінням, а також є найважливішою умовою функціонування і розвитку ринкової економіки як основи формування підвалин громадянського суспільства.

Проте, практика діяльності вітчизняних акціонерних товариств свідчить про недостатній рівень організації корпоративного управління, що призводить до зниження економічної ефективності підприємств та їхньої інвестиційної привабливості, про існування низки протиріч, пов'язаних, перш за все, із різноспрямованістю економічних інтересів менеджерів, різних категорій акціонерів (меншість, більшість, контролююча частина тощо) та кредиторів, про недосконалість механізму контролю з боку аутсайдерів (зазвичай, кредиторів та дрібних акціонерів) відносно інсайдерів (менеджерів та контролюючих акціонерів).

Удосконалення практики корпоративного управління для українських акціонерних товариств має неабияке значення, що зумовлено їх прагненням завоювати довіру інвесторів, відновити виробництво, створити ефективний механізм прийняття рішень і контролю за їх виконанням в умовах збереження балансу інтересів, усіх пов'язаних із товариством груп.

Ряд дослідників вважають, що удосконалення практики корпоративного управління необхідно починати з удосконалення існуючої на підприємстві системи мотивації праці вищого керівництва [1, 2, 5]. Але у той же час найбільш гострою проблемою у практиці корпоративного управління на сьогодні є отримання акціонерами дивідендів. Тому формування адекватної дивідендної політики повинно стати першочерговим економічним заходом з удосконалення практики корпоративного управління на українських акціонерних товариствах. Цією думкою пронизані [4, 6].

Постановка задачі. Функціонування українського акціонерного товариства, як і будь-якої іншої корпорації, – це, перш за все, поле перетину інтересів акціонерів та найманих ними менеджерів. Важлива роль у забезпеченні балансу інтересів акціонерів, як великих, так і дрібних, та менеджменту відводиться системі корпоративного управління.

Для досягнення максимального узгодження прагнень власників товариства та його керівництва, у господарську практику підприємства необхідно впровадити систему поточних і довгострокових форм винагороди менеджерів, тобто систему винагороди, яка могла б забезпечити гнучке узгодження поточних і очікуваних результатів роботи підприємства з винагородою менеджера по закінченні року та майбутньою (відкладеною) винагородою. Один із можливих підходів до формування такої системи розглянуто у даній роботі.

Урегулювання відносин між великими та дрібними акціонерами є цілком можливим за рахунок формування і реалізації ефективної дивідендної політики. Отже, наша задача полягає в обґрунтуванні варіанту дивідендної політики, оптимального для конкретного акціонерного товариства.

Методологія. Методологічною основою даного дослідження є фундаментальні положення сучасної економічної теорії, загально-методологічні принципи дослідження, основи організації наукового дослідження. Досягнення поставлених задач дослідження зумовило використання відповідної системи методів дослідження. У процесі дослідження, зокрема, використовувались такі методи: системний підхід – при визначенні складових матеріальної винагороди топ-менеджерів, факторний аналіз – при визначенні чинників, що впливають на формування дивідендної політики акціонерного товариства, метод експертних оцінок – при визначенні ймовірності реалізації певних варіантів дивідендної політики.

Результати дослідження. Для того, щоб збалансувати інтереси акціонерів та менеджерів товариства, а також зацікавити останніх у прийнятті рішень, розрахованих на довгострокову перспективу, українським акціонерним товариствам доцільно вибудовувати систему винагороди керівників вищого рівня управління відповідно до вартісного підходу до стимулювання праці менеджерів.

Ми пропонуємо систему стимулювання вищого керівництва акціонерного товариства, у якій матеріальна її складова, перш за все, орієнтується на змінну частину оплати праці (див. табл. 1).

Розмір змінної частини винагороди – бонусу, заробленого менеджером у поточному році, ми пропонуємо визначати на основі показника економічної доданої вартості, який є більш досконалим інструментом вимірювання ефективності діяльності товариства, ніж чистий прибуток, а розмір бонусу, отриманого (сплаченого) менеджером у поточному році, – визначати на основі схеми «бонус-банку».

Таблиця 1. Система стимулювання вищого керівництва акціонерного товариства

Компоненти винагороди			Підстави для виплати	Системи для побудови
Поточна	Постій-на	Річна заробітна	Гарантована плата за	Визначається індивідуально з

винагорода	час-тина	плата (оклад)	кваліфікацію	урахуванням професійного рівня працівника; фінансо-вих можливостей товариства; стану ринку праці
		Соціальний пакет	За приналежність до компанії	Система «кафетерію»
	Змінна частина	Поточний бонус	За результати роботи протягом 1 року	Система «бонус-банка», заснована на показнику економічної доданої вартості (EVA)
Винагорода на перспективу	Змінна частина	Накопичений бонус	За результати роботи протягом тривалого періоду часу (більше 1 року)	

Додана економічна вартість розраховується за формулою (1) [1]:

$$EVA = NOPAT - WACC \times IC, \quad (1)$$

де $NOPAT$ – чистий операційний прибуток після сплати податків; $WACC$ – середньозважена вартість капіталу; IC – розмір інвестованого капіталу, розраховується, як правило, як сума власного і позиченого капіталу.

Для розрахунку EVA товариству доцільно використовувати дані управлінської звітності, звітність за міжнародними стандартами, оборотно-сальдову відомість.

Розмір бонусу на основі використання показника EVA визначається наступним чином [5]:

$$Бонус = k_{уч} \times EVA + k_{уч.пр.} \times \Delta EVA, \quad (2)$$

де $k_{уч}$ – коефіцієнт участі у створеній за період вартості (EVA), має значення лише при додатному EVA ($k_{уч} = 0$, якщо $EVA \leq 0$); $k_{уч.пр.}$ – коефіцієнт участі у прирості вартості (EVA), $k_{уч.пр.} \gg k_{уч}$; ΔEVA – зміна EVA.

Схема визначення бонусу згідно з (2) делегує менеджерам високий ступінь відповідальності за можливе зниження показників ефективності роботи підприємства (EVA). Імовірність отримання менеджерами за підсумками роботи протягом року нульових бонусів і ризик звільнення зростає. Для зниження ступеню ризику, делегованого менеджерам, доцільно ввести такий елемент преміального плану як «бонус-банк». Схема «бонус-банка» реалізує ідею узгодження поточної винагороди і довгострокових результатів діяльності товариства. Відповідно до схеми «бонус-банка» бонус не виплачується повністю у момент, в який він був зароблений, а проходить через гіпотетичний банк, де одна його частина залишається на рахунку, а інша виплачується в поточному році (роки низького прибуткової або збиткової роботи баланс банку зменшується, а у роки успішної роботи поповнюється).

При чому поточні виплати здійснюються таким чином, що річна змінна частина винагороди менеджера включає частину поточного бонусу ($\frac{1}{3}$) і частину накопичених у бонус-банку коштів ($\frac{1}{3}$).

Дивідендна політика є індикатором у вирішенні загальних питань регулювання корпоративних відносин та визначає пропорцію розподілу прибутку між винагородою акціонерів і реінвестуванням.

При формуванні оптимальної дивідендної політики для конкретного акціонерного товариства ми розглянули та проаналізували всі її можливі варіанти. У розрахунках використовували незмінну величину чистого прибутку та незмінну відносну величину в ньому тих напрямів які не мають відношення до дивідендних виплат і виробничого розвитку, тобто резервний фонд, фонди матеріального заохочення та соціального розвитку мали постійну питому вагу. За таких умов всі варіанти дивідендної політики відрізняються тільки співвідношенням коштів, що спрямовуються на виплату дивідендів і тими, що реінвестуються, а отже не зазнають ніяких сторонніх впливів крім особливостей тієї чи іншої дивідендної політики.

Оцінивши ефективність варіантів дивідендної політики у формі грошових виплат за показниками рівня дивідендних виплат на одну звичайну акцію та коефіцієнта дивідендних виплат як у [6] та прийнявши до уваги, що рівень прибутку акціонерного товариства через специфіку бізнесу постійно коливається, визначили, що оптимальною для такого товариства буде політика мінімального стабільного розміру дивідендних виплат з надбавкою в окремі періоди (політика «екстра-дивіденду») та політика стабільного розміру дивідендних виплат.

Але дивідендна політика може бути реалізована не лише у формі грошових виплат, а й у вигляді акцій, консолідації і дроблення акцій. Останні два інструменти не відносяться безпосередньо до форми виплат дивідендів, однак можуть суттєво впливати на їх розмір. У сучасних умовах найбільш доцільним для вітчизняних акціонерних товариств є використання такого варіанту дивідендної політики у не грошовій формі, коли дивіденди сплачуються акціями. Але таку форму виплати дивідендів доцільно використовувати лише при незначних дивідендах (2-5%), в іншому випадку це може призвести до значного падіння ціни акції.

Висновки. Розроблені в даному дослідженні напрями удосконалення практики корпоративного управління можуть бути використані українськими акціонерними товариствами для підвищення ефективності свого функціонування.

Використання показника економічної доданої вартості (EVA) як основи для розробки систем винагороди топ-менеджерів є дуже перспективним для українських акціонерних товариств, не зважаючи на те, що цей показник є дещо новим і широкого розповсюдження у вітчизняній науці і практиці поки що не знайшов. Застосування показника економічної доданої вартості здатне націлити менеджерів на підвищення вартості акцій товариства.

Впровадження у практику системи мотивації праці вищого керівництва, у якій змінна річна частина винагороди визначається на основі показника EVA та схеми «бонус-банку» дозволить вирішити проблему «власник-менеджер», обмежити ризик звільнення менеджера за рахунок зниження ризику неотримання ним винагороди, перейти на довгострокові схеми заохочення керівників вищого рівня, які не можуть бути реалізовані на базі фондового ринку, вийти за межі річної (поточної) винагороди і вирівняти високі через несприятливі фактори зовнішнього середовища коливання загального рівня оплати.

Формування адекватної дивідендної політики дозволить вирішити питання встановлення балансу між інноваційним розвитком товариства та споживанням у вигляді дивідендів, враховувати інтереси власників як великих, так і дрібних пакетів акцій, підвищувати свою інвестиційну привабливість для потенційних інвесторів.

Література

1. Городний В. И. Стратегия формирования и развития крупной корпоративной компании: На примере ОАО «Татнефть». – М.: Дело, 2005. – 304 с.
2. Довгань Л. Є., Малик І. П. Корпоративне управління: інституціональні аспекти: Монографія / За ред. Л. Є. Довгань. – К.: ІВЦ «Видавництво «Політехніка», 2006. – 340 с.
3. Євтушевський В. А. Основи корпоративного управління. Навч. посіб. – К.: Знання-Прес, 2006. – 317 с.
4. Невмержицький Я. І. Формування дивідендної політики підприємства // Фінанси України. – 2003. – №12. – С. 47-52.
5. Теплова Т. В. Финансовые механизмы корпоративного управления: банк бонусов и опционные модели оценки вклада (Часть 3) // Менеджмент сегодня. – 2005. – №1. – С. 18-28.
6. Цесаренко С. І. Управління дивідендною політикою в акціонерних товариствах: теорія і практика. – К., 1998. – 48 с.